

HV-Bericht

Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN 605996 ISIN DE0006059967

am 07.05.2008 in Frankfurt

Discount auf den inneren Wert scheint übertrieben

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2007
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns
(Vorschlag: Dividende 0,60 Euro je Aktie)
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Wahl des Abschlußprüfers für das Geschäftsjahr 2008
(Vorschlag: Wedding & Cie. GmbH, Frankfurt)

HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 7. Mai 2008 fand in Frankfurt die ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG statt. Knapp 100 Aktionäre, eine Klasse angehender Bankkaufleute und weitere Gäste, unter ihnen auch Thorsten Renner für GSC Research, hatten sich diesmal im schönen Metzlersaal des Städel Museums eingefunden, um sich über die weitere Zukunftsstrategie der Gesellschaft zu informieren. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Michael R. Drill eröffnete die Hauptversammlung und wies dann auf den im Vorfeld eingereichten Gegenantrag bezüglich der Gewinnverwendung hin. Nach dem Verlesen der üblichen Formalien übergab er zunächst das Wort an das Vorstandsmitglied Reiner Sachs.

Bericht des Vorstands

Zu Beginn seiner Ausführungen wies Herr Sachs auf die erfreuliche Verbesserung der Räumlichkeiten im Städel Museum gegenüber dem letztjährigen Veranstaltungsort der Hauptversammlung hin. Wie er dann berichtete, bescherten das erneute Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland von 2,5 Prozent und auch das sonstige positive Umfeld den Unternehmen häufig deutliche Gewinnsteigerungen. Dies schlug sich beim DAX mit einem Anstieg von 22 Prozent nieder, wobei diese Entwicklung nur von wenigen Aktien getragen war. Auch ausgelöst durch die Subprime-Krise kam es zur Flucht aus kleinen Titeln in liquide Aktien. Als Folge legte der MDAX nur 4,9 Prozent zu, während der SDAX in 2007 sogar einen Rückgang von 6,8 Prozent hinnehmen musste.

Vor diesem Hintergrund konnte die Shareholder Value Beteiligungen AG, wie Herr Sachs einräumte, den inneren Wert der Aktie zwar nicht steigern, aber nahezu konstant halten. Dabei zeigte sich zum Jahresende 2007 zwar ein Rückgang von 26,58 Euro auf 25,92 Euro, im Jahresverlauf war den Aktionären aber die Dividende von 0,60 Euro zugeflossen, so dass sich insgesamt ein minimaler Rückgang von lediglich 0,06 Euro ergab. Zum Ende des ersten Halbjahres hatte sich der innere Wert noch auf den Rekordwert von 32,39 Euro aufgeschwungen, um danach wieder zurückzufallen.

Wie Herr Sachs weiter berichtete, entwickelte sich der Aktienkurs in etwa parallel, allerdings immer mit einem Discount auf den inneren Wert, der zum Jahresende bei 16 Prozent lag. Damit sei es nicht gelungen, den Discount nachhaltig zu beseitigen. Allerdings habe sich im vergangenen Jahr das Handelsvolumen deutlich von 211.000 auf 315.000 Aktien ausgeweitet, betonte Herr Sachs. Nach seiner Meinung lag dies auch an der Beauftragung von Close Brothers Seydler als Designated Sponsor.

Bezogen auf das Geschäft werde die Gesellschaft an der Nebenwertestrategie festhalten erklärte der Vorstand. Wie durch Studien belegt wurde, erzielen Nebenwerte eine Überrendite gegenüber Blue Chips. Dies liege an der Informationsineffizienz des Markts und dem Fehlen einer breiten Research Coverage. Zusammen mit einem intensiven Unternehmenskontakt lassen sich so nach Aussage von Herrn Sachs interessante und attraktive Nebenwerte finden.

Darüber hinaus tätigt die Gesellschaft den weiteren Angaben zufolge auch häufig Investments bei Unternehmen in Sondersituationen und nimmt zudem Aktionärsrechte aktiv wahr. Als Beispiel hierfür nannte Herr Sachs das Engagement bei der Versicherungsgesellschaft Gerling oder bei Allianz Leben, wo im September 2006 die Übertragung der Gerling-Aktien im Rahmen eines Squeeze-outs zu 5,47 Euro beschlossen wurde, obwohl der durchschnittliche Kurs drei Monate vor der Hauptversammlung bei über 7 Euro gelegen hatte. Gegen den Hauptversammlungsbeschluss wurden Anfechtungsklagen erhoben, die dann jedoch per Vergleich beigelegt wurden, indem der Abfindungspreis auf 8,50 Euro angehoben wurde.

Anschließend kam Herr Sachs auf das Zahlenwerk des Berichtsjahres zu sprechen. Demnach steigerte die Shareholder Value Beteiligungen AG den Jahresüberschuss von 0,441 auf 0,954 Mio. Euro. Auslöser hierfür waren verstärkte Gewinnrealisierungen von 2,7 nach 1,6 Mio. Euro im Vorjahr. Hierunter fielen vor allem Verkäufe von Sto und Allianz Leben. Dadurch sanken dann auch die stillen Reserven von 2,90 auf 1,95 Mio. Euro. Laut Herrn Sachs verbleibt nach der Einstellung von 0,475 Mio. Euro in die Rücklagen ein Bilanzgewinn von 0,701 Mio. Euro, aus dem eine Dividende von 0,60 Euro je Aktie ausgeschüttet werden soll, was bezogen auf den Jahresendkurs eine Rendite von 2,8 Prozent bedeutet.

Mit der Entscheidung für eine Dividende von 0,60 Euro versucht man nach Aussage des Vorstands, allen Interessen gerecht zu werden, denn neben einer angemessenen Verzinsung von knapp 3 Prozent für die Aktionäre verbleiben auch noch Mittel für das weitere Wachstum. Der Aktionär Huber habe zwar einen Ge-

genantrag auf Vollausschüttung angekündigt, man wolle aber bei der vorgeschlagenen Gewinnverwendung bleiben, betonte Herr Sachs.

Beim vorgeschlagenen genehmigten Kapital bestehen den weiteren Angaben zufolge derzeit keine Pläne für eine Ausnutzung. Hiermit soll aber die Möglichkeit geschaffen werden, das genehmigte Kapital bei sich bietenden Chancen einzusetzen. Möglicherweise sei hier im zweiten Halbjahr vor Einführung der Abgeltungssteuer noch einmal die Chance für eine Kapitalerhöhung gegeben, meinte Herr Sachs.

Vorstandsmitglied Ralph Bieneck übernahm dann die Ausführungen zum Depot der Gesellschaft, das Ende April 2008 insgesamt 19 Werte umfasste. Dabei wies es keine Branchenfixierung auf, da man bei der Shareholder Value Beteiligungen AG klassisches Stockpicking betreibt. Als die fünf größten Positionen nannte Herr Bieneck aktuell WMF Vorzüge, Allianz Leben, Pulsion, Württembergische Leben und Renk, die einen Anteil von 54 Prozent im Depot ausmachen. Zu den Anlagekriterien zählt eine attraktive Dividendenrendite, da dies ein Signal für Ertragskraft und Solidität sei, so Herr Bieneck. Als Beispiele hierfür führte er die Aktien von Württembergische Leben, WMF oder Studio Babelsberg an, die eine Rendite von über 5 Prozent aufweisen.

Bei den Squeeze-out-Kandidaten kommt es nach Aussage von Herrn Bieneck meist zur Hebung von Unterbewertungen, was typischerweise zu sprunghaften Wertsteigerungen führt. Zudem weisen diese Papiere ein unterdurchschnittliches Risiko auf. Als Beispiele nannte der Vorstand hier Allianz Leben, AMB Generali, ADM Hamburg und Lindner. Laut Herrn Bieneck beläuft sich das Volumen an Nachbesserungsrechten mittlerweile auf knapp 10 Mio. Euro, wobei die daraus resultierenden Chancen im inneren Wert der Aktie vollkommen unberücksichtigt seien. Somit biete die Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG ein interessantes Chance/Risikoprofil.

Der im letzten Jahr auf der Hauptversammlung vorgestellte Bauzulieferer Sto AG erzielte in 2007 eine weitere Umsatz- und Ergebnissteigerung. Ab dem Jahr 2008 werde zudem der Energiepass Pflicht, wovon Sto ebenfalls profitieren sollte, betonte Herr Bieneck. Bei einem KGV von 7 biete diese Aktie auch weiterhin noch Potenzial. Nach Teilgewinnrealisierungen in 2007 lag der Depotanteil Ende April 2008 noch bei 5,7 Prozent.

Das derzeitige Schwergewicht im Depot sind den weiteren Angaben zufolge die Vorzugsaktien der WMF AG mit knapp 15 Prozent. Klarer Wachstumstreiber bei der Gesellschaft ist der Bereich Kaffeemaschinen, der nun schon 41 Prozent des Umsatzes beisteuert. Bei einem Umsatz von 313 Mio. Euro erwirtschaftete die WMF hier eine EBIT-Marge von 12 Prozent. In 2006 haben sich die langjährigen Großaktionäre von ihren Anteilen getrennt und an Capvis verkauft. Allerdings hat sich der Österreicher Weissenbacher mit 36 Prozent an dem Unternehmen beteiligt, so dass ein nochmaliger Wechsel des Mehrheitsaktionärs durchaus vorprogrammiert sei, meinte Herr Bieneck. Bis dahin dürfte sich die WMF weiterhin positiv entwickeln.

Im vergangenen Jahr steigerte die WMF ihren Umsatz um 4 Prozent auf 762 Mio. Euro, während der Jahresüberschuss um 76 Prozent auf 35 Mio. Euro zulegte. Das Ergebnis je Aktie stieg dabei von 1,40 Euro auf 2,50 Euro, was ein KGV von lediglich 9,4 bedeutet. Auch die Dividende soll von 0,95 Euro auf 1,20 Euro angehoben werden und bringt somit eine Rendite von 5,1 Prozent. Nachdem die Shareholder Value Beteiligungen AG den Anteil an WMF-Aktien in 2006 deutlich aufgestockt hatte, verfüge sie aktuell über erhebliche stille Reserven, betonte Herr Bieneck zum Ende seiner Ausführungen.

Allgemeine Diskussion

Herr Neumann von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) erklärte gleich zu Beginn, er habe von einem Aktionär eine Weisung erhalten, Widerspruch zu allen Tagesordnungspunkten zu Protokoll zu geben. Trotz einer Verdoppelung des Jahresüberschusses sei der Aktienkurs ab der Jahresmitte 2007 abgestürzt und halte eine deutliche Distanz zum inneren Wert. Nach Ansicht von Herrn Neumann sollte die Gesellschaft noch stärker auf Dividendenwerte setzen.

Angesprochen wurden dann vom DSW-Vertreter die Abschreibungen auf ADM Hamburg und die gesamte Abschreibungssumme von 1,7 Mio. Euro, wobei er eine Aufschlüsselung der größten Positionen erbat. Wie Herr Sachs in seiner Antwort ausführte, mussten nach dem Kursrückgang im Zuge der Diskussionen um Biodiesel bei ADM Abschreibungen vorgenommen werden. Der Vorstand zeigte sich aber zuversichtlich, dass ADM aufgrund der Größe und der hervorragenden Lage in Hamburg aus der Branchenkrise gestärkt

hervorgehen wird. Weitere Abschreibungen in Höhe von 0,420 Mio. Euro ergaben sich bei Württembergische Leben, wo aber zu günstigen Kursen der Bestand weiter aufgestockt wurde. Zudem mussten noch Abschreibungen von 0,237 Mio. Euro auf das Engagement bei Advanced Inflight vorgenommen werden, nachdem hier ein Zukauf in England doch recht ertragsschwach war.

Auch wenn die Summe nicht bedeutend sei, interessierte Herrn Neumann, weshalb die Leifheit-Aktien mit einem Verlust von 73 TEUR verkauft wurden. Nach Aussage von Herrn Sachs hatte man erwartet, dass auch Leifheit vom steigenden Konsum profitieren wird. Nachdem dies aber nicht der Fall war und die weiteren Aussichten ebenfalls nur verhalten ausfielen, hat sich die Shareholder Value Beteiligungen AG von den Aktien mit Verlust getrennt.

Weitere Fragen des DSW-Sprechers betrafen die hohen Depotkosten in 2007 und die deutlich gestiegenen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Nach Aussage von Herrn Sachs bemessen sich die Depotkosten nach dem Depotvolumen, wobei sich die Zahlung auf 1 Prozent beläuft. Die Auszahlung von jeweils 0,5 Prozent findet zum Halbjahr und Jahresende statt.

Laut Herrn Sachs lagen die höheren Kosten darin begründet, dass die Mittel aus der Kapitalerhöhung 2006 nun in 2007 das gesamte Jahr zur Verfügung standen und somit das zu Grunde liegende Volumen erhöhten und das Depot genau zum Halbjahr einen hohen Wert aufwies. Zum Jahresende lagen die Verbindlichkeiten bei 1,5 Mio. Euro, diesen standen aber auch Guthaben von 2,6 Mio. Euro gegenüber. Allerdings war der hohe Ausweis der Verbindlichkeiten nur stichtagsbedingt, da der Kredit nur bis Anfang Januar 2008 lief und dann getilgt wurde.

Der nächste Redner bedankte sich zunächst für die guten Zahlen im abgelaufenen Geschäftsjahr. Allerdings war er mit dem Discount auf den inneren Wert unzufrieden, und seiner Ansicht nach sollte die Gesellschaft immer alle Depotpositionen nennen, da sich bei höherer Transparenz auch der Discount abbauen werde.

Wie Herr Sachs betonte, sieht man es bei der Gesellschaft auch als Aufgabe an, dem Discount entgegenzuwirken. Er glaubte aber nicht, dass dabei die Offenlegung des Depots helfen würde. Speziell bei kleineren Unternehmen, bei denen man eine Position auf- oder abbaut, könnte die Veröffentlichung zu schlechteren Kursen führen. Danach nannte Herr Sachs dann aber doch die Positionen zum Jahresende 2007. Demnach hielt die Shareholder Value Beteiligungen AG Aktien an WMF, Pulsion, Biolitec, Stratec Biomedical Systems, Württembergische Leben, Sto, AMB Generali, ADM Hamburg, Studio Babelsberg, Advanced Inflight, Frogster, Rosenthal, Lindner, Primion, aap Implantate, nextevolution, Allianz Leben und Renk.

Erläuterungsbedarf bekundete der Aktionär hinsichtlich der Position Allianz Leben, da von einem Verkauf dieser Position berichtet worden war. Laut Herrn Sachs wurde die komplette Position im vierten Quartal außerbörslich verkauft. Anschließend habe man aber wieder eine Position aufgebaut, da es sich bei Allianz Leben in unsicherer Zeit um ein relativ risikoloses Investment handelt.

Aktionär Knehlmann begrüßte dann noch die Nachhaltigkeit, mit der bei der Shareholder Value Beteiligungen AG gearbeitet wird. Den Antrag auf Vollausschüttung lehnte er ab und hielt sogar eine komplette Thesaurierung des Gewinns für sinnvoller.

Abstimmungen

Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 6,975 Mio. Euro, eingeteilt in 697.500 Aktien, waren 147.883 Aktien entsprechend 21,20 Prozent vertreten. Sämtliche Beschlüsse wurden bei 40 Gegenstimmen im Sinne der Verwaltungsvorschläge gefasst mit Ausnahme von TOP 2, bei dem 22.040 Gegenstimmen gezählt wurden. Im Einzelnen abgestimmt wurde über die Verwendung des Bilanzgewinns zur Ausschüttung einer Dividende von 0,60 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) und die Wahl der WEDDING & Cie. GmbH zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2008 (TOP 5).

Fazit und eigene Meinung

Durch die Realisierung einiger Kursgewinne konnte die Shareholder Value Beteiligungen AG ihren Jahresüberschuss im abgelaufenen Geschäftsjahr auf 954 TEUR mehr als verdoppeln. Trotzdem blieb der innere Wert im Jahresverlauf unverändert, der Aktienkurs wies zum Jahresende aber einen Discount von 16 Pro-

zent auf den inneren Wert auf. Im laufenden Jahr hat sich dieser zum 30. April leicht auf 24,28 Euro reduziert, der Discount dagegen ist noch weiter auf rund 20 Prozent angewachsen.

Vor dem Hintergrund der großteils sehr soliden und renditestarken Aktien im Depot und den Chancen auf Nachbesserungen bei angedienten Rechten von knapp 10 Mio. Euro erscheint der Discount momentan deutlich übertrieben, und so sollte sich der Aktienkurs in den kommenden Monaten dem inneren Wert wieder stärker annähern.

Kontaktadresse

Shareholder Value Beteiligungen AG
Schaumainkai 91
D-60596 Frankfurt

Tel.: +49 (0) 69 / 669830 - 0

Fax: +49 (0) 69 / 669830 - 16

E-Mail: ir@shareholdervalue.de

Internet: <http://www.shareholdervalue.de>



Über GSC Research

GSC Research ist ein unabhängiges Research-Haus und operiert mit einem dezentralen Netzwerk von rund 70 festen und freien Mitarbeitern in Deutschland und Österreich. Schwerpunkt der Tätigkeit ist die Erstellung von umfassenden Studien, Analysen, Interviews und HV-Berichten.

Pro Jahr berichtet GSC über rund 1.000 Hauptversammlungen in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus werden zahlreiche Studien mit umfangreichen Hintergrundinformationen zu börsennotierten und unnotierten Unternehmen sowie ausführliche Interviews mit Vorständen und Firmensprechern publiziert.

Kunden von GSC Research sind private und institutionelle Anleger, die kostenpflichtige Teile des Internetangebots in Form eines Jahresabonnements oder im Einzelabruf nutzen, sowie börsennotierte und vorbörsliche Gesellschaften, vor allem im Bereich Small und Mid Caps, die unabhängige Research-Berichte von GSC zur Information ihrer Aktionäre verwenden.

GSC Research GmbH
Immermannstr. 35
D-40210 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 0
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de